



宜昌能：提高赤字率是财政发力的最好方式





提要

☞ 当下财政发力的必要性已无需讨论，但要看到真正的财政发力，还需解决三个核心矛盾：

(1) 经济下行往往伴随财政减收，这种背景下如何确保实施更大力度减税降费的政策能够顺利落地，特别是让中小企业有更好的获得感？

(2) 如果缺乏充分的赤字融资，那么减收压力叠加资金结余不足，如何保证适当的支出强度？

(3) 在基建融资的前门没有充分打开的情况下，作为基建投资主力的地方政府如何兼顾“坚决遏制隐性债务”和“适度超前进行基础设施建设”？

☞ 在财政政策的工具箱里，赤字管理才是更主要的逆周期调节工具。

除了研究如何更好减税、更好使用专项债，更应把财政前门开的更大一些，更好利用政府信用在融资层面的优势，提高财政政策和货币政策的配合效率，真正发挥中央政府在稳增长中的核心作用。

—— 朱鹤 中国金融四十人论坛 (CF40) 研究部副主任、中国金融四十人研究院青年研究员；盛中明 中国金融四十人研究院青年研究员

2022年，中国经济面临“需求收缩、供给冲击和预期转弱”的三重冲击，“稳字当头、稳中求进”是宏观政策的主基调。当前，货币政策率先做出调整，但市场更期待接下来的财政政策发力。

市场之所以对财政发力抱有普遍的积极预期，主要来自三句关键的政策表述，分别是“实施更大力度减税降费”、“保证财政支出强度”和“适度超前进行基础设施建设”。换言之，这三句政策表述就是市场对财政发力的一般性定义，或者说可验证的预期。

我们认为，当下财政发力的必要性已无需讨论，但要在上述三方面看到真正的财政发力，还需解决三个核心矛盾。

(1) 经济下行往往伴随财政减收，这种背景下如何确保实施更大力度减税降费的政策能够顺利落地，特别是让中小企业有更好的获得感？

(2) 如果缺乏充分的赤字融资，那么减收压力叠加资金结余不足，如何保证适当的支出强度？

(3) 在基建融资的前门没有充分打开的情况下，作为基建投资主力的

地方政府如何兼顾“坚决遏制隐性债务”和“适度超前进行基础设施建设”？

经济下行期，综合运用积极的财政政策和货币政策是宏观调控的应有之义。在财政政策的工具箱里，减税更多是结构性政策，财政赤字才是更主要的逆周期调节工具。财政赤字不是洪水猛兽。财政赤字是国家平抑经济周期的重要工具。中国作为全球第二大经济体，完全有能力承担与自身经济实力相匹配的财政赤字安排。相比于政策表态，市场更希望看到的是能落地、可执行、有强度的财政政策。这也是扭转市场预期的关键。

核心矛盾一：减收压力下更大力度的减税降费如何实现？

根据财政部公布的数据，2021年我国减税降费规模一万亿元，近期全国财政工作会议提出2022年要“实施更大力度减税降费”。但是，2022年面临比较明确的经济下行压力，财政减收压力也会更大。减收压力下如何实现更大力度的减税降费是财政发力面临的第一个核心矛盾。

一方面，经济增速放缓，叠加房地产业等关键行业和领域进入长周期调整阶段，财政减收已基本是难以逆转的趋势，这意味着减税降费的潜在空间已经被压缩在很小的范围内。政府收入是政府履行公共职能的财力基础，与经济表现呈现同周期变化。疫情之前的数年里，我国经济增速持续放缓，叠加连续几轮大规模的减税降费，财政减收已基本是难以逆转的趋势。2019年，全国一般公共预算收入增速为3.8%，是自1987年以来的最低增速；税收增速仅为1%，已接近零增长。2020年，疫情冲击叠加减

税降费需求，财政减收压力更加凸显，一般公共预算收入降 3.9%、税收收入降 2.3%。

2021 年财政收入高增长主要得益于基数效应和价格效应，难以持续。如图所示，我国财政收入增速与 PPI 有比较明显的正相关性。这是因为我国是以间接税为主体的税制结构，经济交流中的流转额是主要税基，大宗商品涨价对税收收入高增有很高的贡献度。这是 2021 年推动财政收入高增长的关键因素。随着大宗商品价格趋于平稳，2021 年 9 月份税收月同比增速已转负，11 月降至-11.2%，12 月继续降至-16.1%。换言之，2021 年财政收入快速增长的阶段或许已经结束，接下来还是会回到平稳低速增长的长期趋势。

图 1：一般公共预算收入增速与 PPI 走势 (%)

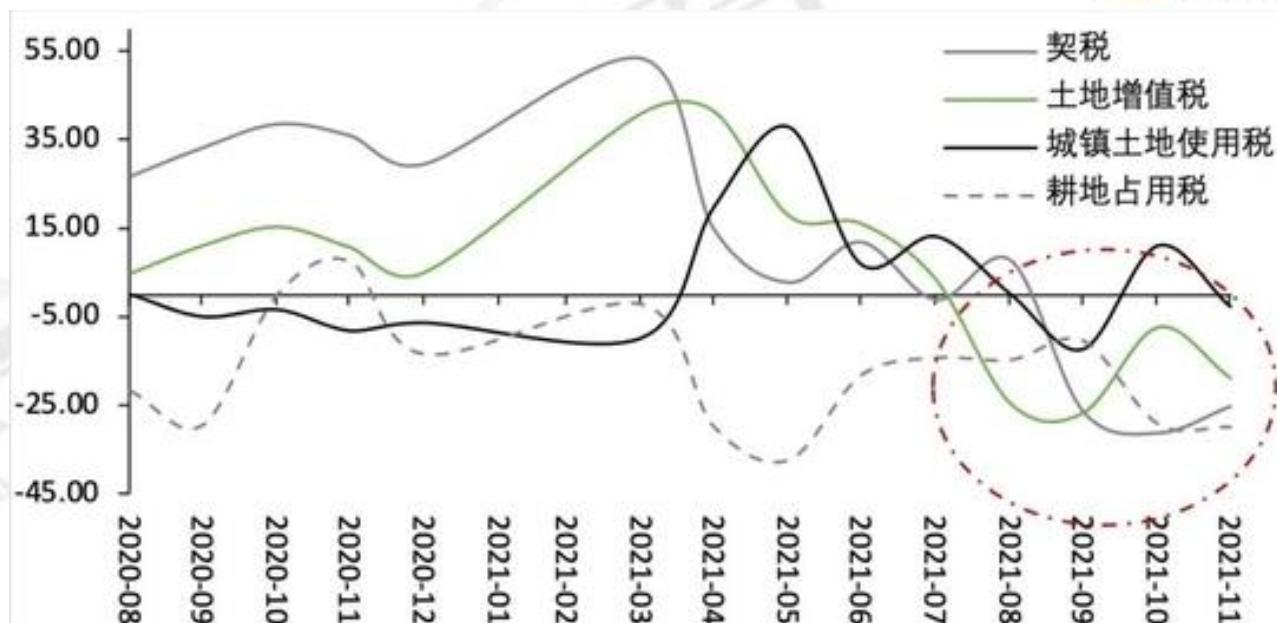


数据来源：Wind

房地产行业下行的可能将带来更大的减收压力，因为房地产行业税收贡献度远高于 GDP 贡献度。2011—2019 年，房地产业税收收入从 8666 亿元增长至 25027 亿元，年均增长率为 12.5%，占总税收收入的比重从 9.7% 增长至 16.2%¹，远高于其 7.3% 的 GDP 占比。房地产行业创造的增值税和企业所得税额分别占全国增值税和企业所得税的 11.5% 和 16.7%，均高于房地产业 GDP 占全国 GDP 的比重。与此同时，2019 年全国有 88.9% 的土地增值税、63.4% 的契税和 27.6% 的房产税来自房地产业，这些税种对房地产业依赖度较高。营改增以来，房地产行业的税收负担率基本在 37% 左右，即每一百元的房地产业增加值，就要贡献 37 元的税收收入。土地出让收入方面，根据可获取的数据，2017 年房地产用地出让收入已占全部土地出让收入的 91.8%²。按此比例和房地产行业的历史税负水平估计，2020 年房地产相关的财政收入（税+土地收入）占到政府财力（一般公共与政府性基金预算合计）的比例超过 35%。

因此，房地产行业的增速下调或者可能出现的负增长，将带来较大的政府减收压力。2021 年 7 月以后，房地产相关税种收入月同比增速基本均已转负（图 2），8-11 月，地方土地出让收入月同比增速分别为 -17.5%、-11.2%、-13.1%、-9.9%。

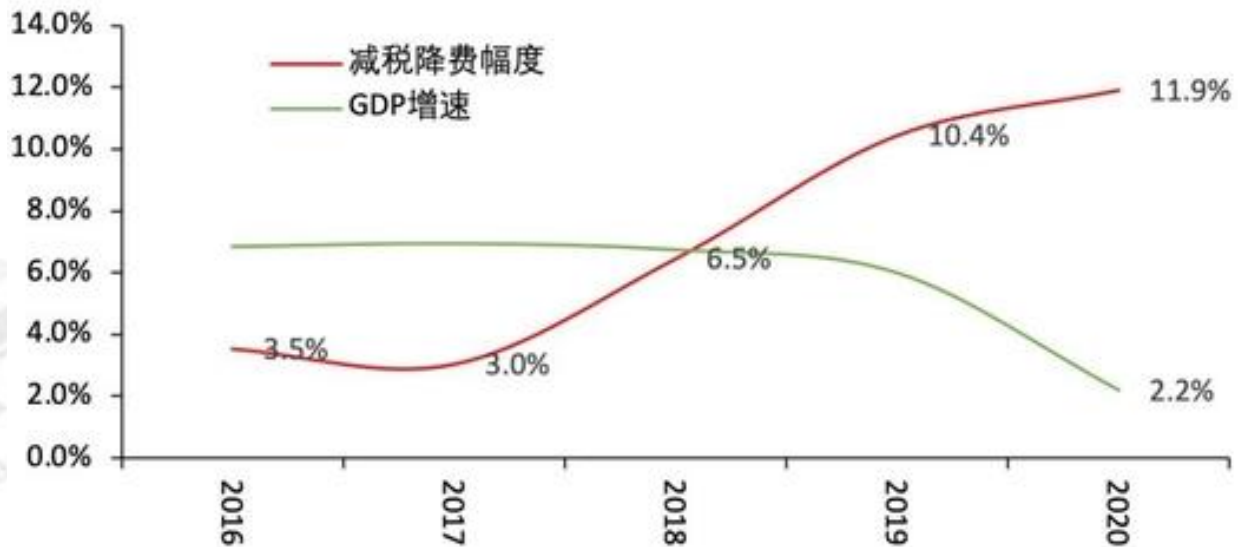
图 2：房地产相关税种收入月同比增速（%）



数据来源：Wind

另一方面，减税降费的效果存在边际递减趋势，且现有税制结构下中小企业的获得感相对较低，不宜将“更大力度减税降费”简单理解为“全面大规模减税降费”。“十三五”，我国减税降费超 7.6 万亿元，规模空前，有效地降低了市场主体的经营负担，释放了市场活力。减税降费更多是一种结构性政策，且从数据来看减税降费对经济增长的拉动作用在减弱。这里以历年剔除土地出让收入的前两本预算收入之和作为基数，计算历年减税降费的幅度，与经济增速比较(图 3)，减税降费幅度从 2016 年的 3.5% 升到了 2020 年的 11.9%，但经济增速却从 6.9% 下降到了 2.2%。即使不考虑 2020 年的特殊情况，假定当年增速与 2019 年一致为 6.1%，也能够明显看到减税降费对经济增长的拉动作用并不十分显著。

图 3：减税降费幅度与经济增速 (%)



数据来源：Wind

之所以出现上述情况，一个重要的原因在于我国现有的税制结构以间接税为主，大规模的减税降费事实上更有利于贡献更多流转额的上游大型企业，而最需要减轻负担的中小企业得到的实惠反而相对较小。以增值税为例，理论上，增值税特有的抵扣链使得没有议价能力的下游中小企业很难得到减税的全部收益，因为并非所有企业在税率下降时都能保持含税价格不变进而行业自身完全享受减税带来的效益，这取决于行业的议价能力，或者说产品的需求价格弹性。随着增值税税率的下降，议价能力不足的企业往往被迫降价以维持市场份额。数据上，2019年小微企业普

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37261

